



# 上海中期期货股份有限公司

## SHZQ FUTURES CO., LTD

2025年9月26日 星期五 上海中期期货研究所 www.shcifco.com

兹

上海中期期货研究所

王舟懿

Z0000394

wangzhouyi@shcifco.com

郭金诺

Z0019038

guojinnuo@shcifco.com

雍恒

Z0011282

yongheng@shcifco.com

李白瑜

Z0014049

libaiyu@shcifco.com

## 期货市场一周投资策略

### 股指：

本周四组期指偏强震荡，周五集体回落，IH、IF、IC主力合约周线分别收涨0.93%、1.22%、1.16%，IM周线收跌1.39%。现货A股三大指数周五集体回调，沪指跌0.65%，深证成指跌1.76%，创业板指跌2.60%。沪深两市成交额超过2.1万亿，较昨日缩量逾2000亿。行业板块涨少跌多，风电设备、化纤行业、化肥行业、保险板块涨幅居前，游戏、消费电子、电子元件、互联网服务、通信设备、软件开发等科技类板块跌幅居前。国内方面，本周一发布会未涉及短期政策调整，央行指出货币政策坚持以我为主兼顾内外，当前是支持性的适度宽松。海外方面，美联储主席鲍威尔称美股估值相当高，重申面临通胀上升与就业下滑的双重挑战，未明确表态10月是否降息。整体来看，虽然科技相关利好对指数有所提振，但国内经济基本面仍然偏弱，有待政策进一步提振，海外9月降息落地，后续降息仍有博弈空间，节前资金面偏紧，预计以震荡为主。

### 集运指数：

本周欧线集运指数震荡反弹，EC加权周线收涨10.89%报1416.5点。本周上海出口集装箱结算运价指数SCFIS环比下行12.9%至1254.92点，持续第九周走弱。宏观面，欧元区9月制造业PMI初值录得49.5，为3个月低位。服务业PMI初值录得51.4，为9个月高位。综合PMI初值录得51.2，为16个月高位。现货运价方面，wk41报价均值大柜1420美金，其中gemini联盟报价均值大柜1410美金；OA联盟报价均值大柜1455美金，除CMA外均在1400-1450美金报价水平；PA联盟报价均值大柜1340美金，MSC最新现货报价大柜1490美金。运力方面，10月周均运力下修至25.5wTEU，暂无TBN，环比下降12%，同比上升5%；11月运力下修至28.5wTEU，环比增加12%，同比增加17%。整体来看，宏观需求下降下现货运价依然处于下行趋势，主要航司后续仍有降价预期，指数预计维持偏弱震荡。



黄慧雯

Z0010132

huanghuiwen@shcifco.com

邬小枫

Z0022315

wuxiaofeng@shcifco.com

段恩文

Z0021487

duanwenwen@shcifco.com

韦凤琴

Z0012228

weifengqin@shcifco.com

### 贵金属:

本周沪金主力合约收涨 3.07%，沪银收涨 6.63%，国际金价在历史新高附近运行，现运行于 3748 美元/盎司附近，金银比价 85.65。宏观方面，美国 GDP 增速超预期叠加首申失业金人数下降，强劲的数据增加了美联储未来降息路径的不确定性，市场对 10 月降息预期有所降温。供需方面，央行购金热情不减，中国央行 8 月末黄金储备 7402 万盎司，环比增持 6 万盎司，为连续第十个月增持黄金。沙特央行近期购买了 4000 万美元白银 ETF，折射出白银投资需求增长的趋势。截至 9/25，SPDR 黄金 ETF 持仓 996.85 吨，前值 996.85 吨，SLV 白银 ETF 持仓 15390.07 吨，前值 15469.12 吨。综合来看，美联储降息前景、地缘冲突和政府关门风险利多贵金属，同时白银除了金融属性还受益于电子和光伏的需求增长，贵金属价格长期支撑仍存。

### 铜及国际铜:

本周沪铜主力合约上涨 3.2%，伦铜冲高回落，现运行于 10208 美元/吨。9 月 8 日 Grasberg 矿发生严重的泥石流事故并宣布暂停矿厂运营，Grasberg 是全球第二大铜矿，据运营方自由港预计，2026 年铜产量将下降 35%，从 77 万吨下降至 50 万吨，2026 年铜市场供应缺口或达到。基本面来看，进入 9 月，冶炼厂集中检修影响产量约 5 万吨，且江西地区因废铜政策影响，废产电解铜产量将明显下滑。进口货源仍有到货补充，不过非洲供应出现扰动，本月交割量较多，显示供应格局偏紧。库存方面，截至 9 月 25 日周四，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四减少 0.44 万吨至 14.01 万吨，较去年同期的 15.43 万吨减少 1.42 万吨。下游消费方面，由于铜价暴涨，今年国庆期间下游客整体停工与假期延长的企业数量较去年有所增加。截至 9/25，上期所铜仓单 26557 吨，前值 27662 吨，LME 铜库存 144425 吨，前值 144775 吨。综合来看，消费旺季有待验证，关注美联储后续降息线索，铜价支撑较强。

### 镍及不锈钢:

本周沪镍主力合约收跌 0.1%，伦镍高位回落，现运行于 15205 美元/吨，不锈钢主力合约收跌 0.16%。政策层面，印尼政府暂停部分矿山采矿许可，根据 SMM 调研，这些镍矿公司配额共计 300 万湿吨以下。镍矿方面，9 月（二期）内贸基准价上涨 0.2-0.3 美元，内贸升水维持+24 美金。随着 RKAB 审批的持续推进，以及部分地区雨季天气的好转，印尼的镍矿供应紧张状态有所缓解。镍铁-不锈钢方面，近日印尼高镍生铁舱底价 965 元/镍点成交 1000 吨，铁厂旺季挺价心理较强，不锈钢 9 月排产增长，但下游需求未有实质性改善，镍铁价格后续探涨面临阻力。硫酸镍-三元前驱体方面，硫酸镍现货偏紧，汽车消费旺季驱动三元前驱体排产增加，同时，硫酸镍流通偏紧，价格仍有上探空间。库存方面，截至 9/25，上期所镍仓单 25153 吨，前值 25105 吨，LME 镍库存 230586 吨，前值 230586 吨，上期所不锈钢仓单 87505 吨，前值 87803 吨。综合来看，下游消费温和改善，但精炼镍累库且矿成本有下行预期，镍价上方空间有限。



全球各主要国家9月29日至10月3日要经济指标一览表:

2025-9-29		
国家	时间 (北京)	内容
中国	09:20	今日有2405亿元7天期逆回购到期
德国	待定	德国8月零售销售同比和环比
美国	20:00	2026年FOMC票委、克利夫兰联储主席哈玛克参加一场政策小组讨论
	22:00	美国8月成屋签约销售指数同比

### 铝及氧化铝:

铝方面,本周沪铝主力合约周跌幅0.24%,伦铝周跌幅1.10%。国内供应端,电解铝产量小幅增长,目前增量主要来自于置换产能爬产推动。成本端,近期随着氧化铝现货价格持续走软,电解铝行业成本有所下调,或存在进一步下降空间。消费端,近期铝下游加工企业开工率持续改善,本周国内铝下游加工龙头企业整体开工率环比上升0.8个百分点至63.0%,"金九"效应持续体现。现货成交来看,双节备货临近尾声,后续接货量预计减少。库存端,截至9月25日,SMM国内铝锭社会库存61.7万吨,环比下降2.1万吨,进入到10月,北方部分企业反馈铝水比例预期提高,铸锭量预计维持低位。整体来说,近期铝市供应端增量有限,下游需求维持回暖趋势,库存出现下降,铝价下方支撑偏强,预计短期铝价仍将整体保持高位震荡格局。

氧化铝方面,本周氧化铝主力合约周跌幅1.76%。供应端,本周国内氧化铝产量高位持稳,叠加进口窗口持续开启,国内氧化铝供应过剩压力依然较大。尽管当前氧化铝利润空间缩窄,但暂未出现减产情况。氧化铝厂9月成本相较现货价格仍有利润可言,但10月开始月均价下行,部分高成本企业出现亏损,预计会有一部分减产检修的情况出现。需求端,当前电解铝厂氧化铝原料库存相对较高,对于现货采购的意向较弱。整体来说,氧化铝基本面预计维持过剩格局,预计短期氧化铝期价将继续承压运行。

### 铸造铝合金:

本周铸造铝合金主力合约周跌幅0.15%。供应端,再生铝企业开工率温和回升,但传统"金九"旺季需求不及预期。成本端,废铝整体供应偏紧格局未改。国内税收清理政策虽处过渡期,但中长期仍将推高利废企业税成本并传导至压价采购。周中受台风"桦加沙"影响,广东地区市场活动一度暂停,目前已恢复正常收发货及生产活动。需求端,下游消费呈现温和复苏态势,但旺季表现不及预期。尽管节前备库需求带动厂家及贸易商成交回暖,但整体增量有限。库存方面,截至9月25日,SMM再生铝合金锭社会库存5.57万吨,环比增加0.04万吨,维持累库趋势。整体来看,成本因素对铝合金期价仍具一定支撑作用,但其整体需求复苏有限或将限制其上方空间,后续需重点关注原料供应状况、需求恢复进度及政策面对市场的潜在影响。

### 锌:

本周沪锌主力合约周跌幅0.29%;伦锌周跌幅0.17%。国内供应面,进口锌矿亏损进一步扩大,价格优势下冶炼厂持续积极采购国产锌矿,本周国产锌矿加工费下调,而进口锌矿报盘则继续走高,矿端维持宽松格局;冶炼端,9月部分地区冶炼厂进行检修,精炼锌产量将环比减少的预期减缓阶段性供应压力。消费端,当前下游消费"旺季未旺",但本周受节前备货需求支撑,交投有所好转。库存端,截至9月25日SMM国内锌锭社会库存15.04万吨,环比减少0.66万吨。综合来看,国内锌基本面供强需弱格局未改,预计短期沪锌仍以承压运行为主。



2025-9-30

国家	时间 (北京)	内容
中国	09:30	中国 9 月官方制造业 PMI
	09:45	中国 9 月 RatingDog 制造业 PMI
	待定	中国二季度经常帐终值 (亿美元)
澳大利亚	13:30	澳洲联储主席布洛克召开货币政策新闻发布会
德国	15:55	德国 9 月失业率
美国	21:45	美国 9 月芝加哥 PM
	22:00	美国 9 月谘商会消费者信心指数
	待定	美国政府联邦资金耗尽, 参议院复会: 审议临时支出议案

### 碳酸锂:

本周碳酸锂主力合约周跌幅 1.46%。供应端, 近期碳酸锂产量持续呈现增长态势, 枳下窝矿区复产之前, 锂云母供应难有较大提升, 锂辉石提锂供应持续增加有效弥补缺口, 整体来看供应压力依然较大。消费端, 国庆节前备货叠加国内动力市场需求保持旺盛, 推动厂商开工率提升, 当前订单量处于全年较高水平。预计 10 月之后, 市场需求将逐步回落。库存端, 截至 9 月 25 日, SMM 碳酸锂周度库存为 13.68 万吨, 环比减少 0.07 万吨。整体来看, 江西矿端最终裁定尚未明朗, 临近 9 月 30 日节点, 继续关注江西矿区的矿证合规进展。9 月碳酸锂市场步入供需双增格局, 且库存延续去化, 短期需求面对锂价存在底部支撑, 预计短期价格将延续震荡运行。

### 钢材:

本周钢材市场价格弱势整理, 整体表现偏弱震荡运行, 螺纹主力 2601 合约小幅回落, 下方暂获 3100 一线关口附近支撑, 短期或维持宽幅震荡运行; 热卷主力 2601 合约表现弱势运行, 期价震荡走低, 重回 3300 一线关口附近, 短期仍波动较大。根据钢联数据的统计, 本周五大钢材品种供应 864.93 万吨, 周环比增 9.47 万吨, 增幅为 1.1%。本周长材与板材产量均呈现上升, 且板材产量增幅较大, 主要因为在于板材利润与需求好于长材, 螺纹周度产量持平 206.46 万吨, 热卷周度产量小幅回落 0.7%至 324.19 万吨; 本周五大钢材总库存 1510.61 万吨, 周环比降 9.13 万吨, 降幅为 0.6%。本周五大品种总库存由增转降。若从库存结构来看, 本周库存累增压力主要体现在厂库上, 而降幅主要来自社库贡献; 消费方面, 本周五大品种周度表观消费量为 874.06 万吨, 环比增 2.8%; 其中建材消费增 3.4%, 板材消费增 2.5%。由于国庆节将至, 随着下游补库动能逐步释放, 致使钢材需求呈现一定回升。总体来看, 本周五大钢材品种供需双增, 总库存由增转降, 基本面压力有限, 预计短期钢价或震荡运行。

### 铁矿石:

本周铁矿石主力 2601 合约高位震荡, 期价有所转弱, 周五跌破 800 一线关口, 短期表现或震荡加剧, 或面临一定的调整压力。供应端方面, 近期全球铁矿石发运量环比回升, 处于近三年同期高位水平。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示, 本期值为 3573.1 万吨, 周环比增加 817 万吨; 9 月全球发运量周均值为 3164.65 万吨, 环比上月减少 113 万吨; 47 港铁矿石到港量环比减少至 2392.3 万吨。需求端, 本期日均铁水 241.02 万吨, 环比增 0.47 万吨; 随着钢厂生产成本走高, 亏损的钢厂范围扩大, 高炉盈利率延续下行趋势, 本期环比下滑至 58.87%。从目前已调研到的高炉复产计划看, 本周全国铁水产量仍有小幅回升空间。库存端, 中国 47 港铁矿石库存环比去库 74.44 万吨, 目前处于 1.44 亿吨, 铁矿石价格高位震荡运行。



2025-10-01

国家	时间 (北京)	内容
美国	08:30	美联储副主席杰斐逊发表讲话
	待定	美国政府可能在10月1日“停摆关门”
	20:15	美国9月ADP就业人数变动(万人)
	22:00	美国9月ISM制造业指数
	22:30	美国9月26日当周EIA原油库存变动(万桶)
欧元区	17:00	欧元区9月调和CPI同比初值

### 双焦:

本周焦煤期货主力2601合约震荡运行，期价窄幅整理，周五小幅回落，跌破1200一线关口，短期或波动加剧运行。上周国内市场炼焦煤价格偏强运行。供应方面，上周煤矿产量小幅增加，但内蒙查超产文件再度引发市场对于煤矿减产担忧，短期内煤矿复产速度偏慢。上周市场交投氛围明显回暖，节日补库需求叠加焦煤期货盘面拉涨，进一步提振了市场预期，煤矿出货明显好转，涨幅普遍在50-100元/吨，最大涨幅211元/吨。需求方面，15日焦炭第二轮提降全面落地，但煤价迅速拉涨带动18日鄂尔多斯市场个别焦企对捣固干熄焦提涨55元/吨，目前主流焦企暂未提涨，钢厂亦未回应，焦企开工维持高位，对焦煤的刚性需求稳定，下游采购积极性明显提升。预计短期内炼焦煤价格偏强运行。不过随着下游焦钢企业补库热度逐步消退，若后续无新的供需利好支撑，价格上行动力或有所减弱，需关注主流焦企提涨落地情况及钢厂开工变化。

焦炭方面，焦炭期货主力2601合约震荡走低，期价表现有所回落，跌破1700一线关口附近支撑，短期或面临一定调整风险，关注1700一线附近争夺。上周国内市场焦炭价格偏弱运行。周一河北、山东等地主流钢厂对焦炭价格招标下调，降幅为湿熄焦炭下调50元/吨、干熄焦炭下调55元/吨，于15日0时起执行，为焦炭第二轮降价。内蒙个别焦企发函提涨50/55元/吨，计划于23日0时起执行，主流钢厂暂未回应，经过两轮降价后目前各焦企利润有所收缩，部分已经开始亏损，焦化厂保持之前开工节奏，下游补库需求明显，焦企保持低库存运行；原料端焦煤价格上涨，竞拍成交较好，价格涨多跌少；需求方面，铁水产量241.02万吨，周环比增0.47万吨，近期铁水产量已逐步恢复正常生产水平，部分钢厂库存虽处于低位水平，有补库现象存在，但近期钢厂利润不佳，且终端消费一般，成材累库现象存在，整体来看，短期内焦炭价格暂稳运行，后期需关注钢厂限产力度以及焦炭供应变动。

### 天然橡胶:

本周天然橡胶期货RU主力01合约整体下跌0.42%。从技术走势来看，下方关注15000元/吨一线支撑。宏观方面，下周关注中国9月官方制造业PMI。国内宏观情绪良好对天然橡胶期货形成一定支撑作用。不过海外美国对欧盟汽车提高关税以及对所有重卡提高关税或将影响海外天然橡胶需求。下周仍需关注海外宏观的变动。从供需来看，周五至周日海南东北部产区仍将受降雨影响，下周一至周五天气将有所好转；下周云南产区暴雨转小雨，而海外越南等地产区仍将受降雨天气影响。新胶上量仍偏缓慢。需求方面，国庆节假期下游企业开工率将阶段性下降。现货市场方面，9月26日上海市场23-24年SCRWF主流货源意向成交价格为14650-14800元/吨，较前一交易日跌125元/吨，基差-820元/吨，基差下跌。综合来看，降雨天气将阶段性影响割胶，天然橡胶供应压力仍将不大，而国庆节假期下游行业开工率阶段性下滑、美国对汽车提高关税等消息或将对盘面或将形成一定压力，下周仅两个交易日，天然橡胶期货价格或将继续偏弱运行。假期临近，投资者注意控制仓位。



2025-10-02

国家	时间 (北京)	内容
欧元区	17:00	欧元区8月失业率
美国	20:30	美国9月27日当周首次申请失业救济人数(万人)
	22:00	美国8月耐用品订单环比终值

### 塑料:

本周塑料期货主力01合约先下跌后随着国际原油反弹,周跌幅仅为0.14%。从成本来看,国际原油连续3个交易日反弹,10月份OPEC+继续增产、美国对外关税引起需求偏弱预期以及东欧局势等因素继续影响原油价格。关注原油反弹持续性。国际原油或将震荡运行为主。从塑料供需数据来看,根据卓创资讯,9月26日检修产能占比在14.46%;预计下周PE计划检修损失量在10.1万吨,环比减少2.4万吨,塑料供应将继续增加。进口方面,北美地区年底清库,进口货源充裕。库存方面,9月26日上游石化企业聚烯烃库存在58.5万吨附近,库存压力不大。需求方面,国庆节假期下游企业开工率将下降。消息方面,工业和信息化部等7部门印发《石化化工行业稳增长工作方案(2025-2026年)》。其中提出,科学调控重大项目建设。加强重大石化、现代煤化工项目规划布局引导,严控新增炼油产能,合理确定乙烯、对二甲苯新增产能规模和投放节奏,防范煤制甲醇行业产能过剩风险。石化领域严格执行新建炼油项目产能减量置换要求,重点支持石化老旧装置改造、新技术产业化示范以及现有炼化企业“减油增化”项目;现代煤化工领域重点依托煤水资源相对丰富、环境容量较好地区,适度布局煤制油气、煤制化学品项目。整体来看,农膜等需求不及去年同期,随着节前下游补库放缓,塑料期货反弹显乏力。国庆节假期下游企业开工率将阶段性下降,节后一周塑料供需整体将偏宽松。不过在自身供需矛盾不大的情况下,塑料期货或将跟随国际原油震荡运行为主。

### 聚丙烯:

本周聚丙烯期货主力01合约先下跌后反弹,周跌幅0.3%。从成本来看,10月份OPEC+继续增产、美国对外关税引起需求偏弱预期以及东欧局势等因素继续影响原油价格。关注原油反弹持续性。国际原油或将震荡运行为主。聚丙烯供需方面,根据卓创资讯,9月25日检修产能占比在18.3%,检修产能占比仍偏高;下周预计损失量在16.13万吨,环比减少18.12%。周度供应将有所增加。库存方面,9月26日上游石化企业聚烯烃库存在58.5万吨附近,库存压力不大。下周下游行业或将因长假而开工率下滑。整体来看,PP供需矛盾不大,下游需求增幅不高,PP期货或将随国际原油价格波动为主。国庆节假期后观察上游企业烯烃库存情况,若库存较高以及假期期间国际原油稳定或下跌,PP期货将面临一定压力。

### 甲醇:

本周甲醇期货01合约在2355元/吨附近横盘整理,周跌幅0.25%。本周下游企业节前补库导致港口库存环比下降,但节前补库将结束,甲醇价格上涨亦较为乏力。9月底部分检修装置计划重启,进口量仍偏高,未来甲醇价格仍面临一定压力。从技术走势来看,下方关注2300元/吨一线支撑。供需方面,据金联创资讯,本周甲醇行业开工率均值在79.51%,环比增加0.12%,同比减少1.17%;部分甲醇检修装置预计月底重启。库存方面,据不完全统计,截至2025年9月25日,华东、华南港口甲醇社会库存总量为126.81万吨,较上期去库6.17万吨。周内因“桦加沙”超强台风影响,华南地区内贸及进口船均未有运抵,因此本周华南地区港口去库明显。需求方面,据金联创资讯,甲醇传统下游加权开工增加0.06%至48.43%,烯烃方面,据金联创资讯,MTO行业开工率在83.03%,环比增加0.15%。内蒙宝丰三期装置9月21日附近停车检修至27日,9月底MTO开工率将继续回升。另外关注联泓新装置四季度投产进度。消息方面,工业和信息化部等



2025-10-03

国家	时间 (北京)	内容
日本	08:30	日本9月综合PMI终值
欧元区	16:00	欧元区9月综合PMI终值
美国	20:30	美国9月失业率
		美国9月非农就业人口变动(万人)
	22:00	美国9月ISM非制造业指数

7部门印发《石化化工行业稳增长工作方案(2025-2026年)》。其中提出，科学调控重大项目建设。加强重大石化、现代煤化工项目规划布局引导，严控新增炼油产能，合理确定乙烯、对二甲苯新增产能规模和投放节奏，防范煤制甲醇行业产能过剩风险。综合来看，随着下游企业在国庆节之前下游备库力度下降，下周仅两个交易日，甲醇期货价格将窄幅震荡运行为主。国庆节假期较长，投资者注意控制仓位，做好风险管理。

### 原油:

本周原油主力合约期价收于491.3元/桶，较上周上涨0.88%。乌克兰频繁袭击俄罗斯境内炼厂，导致俄罗斯国内成品油短缺，或影响其原油出口，引发市场对原油供应中断的担忧。供应方面，10月OPEC+将增产13.7万桶/日。美国原油产量1350.1万桶/日，环比增加1.9万桶/日，处于历史高位水平。供应端的压力持续。需求方面，北美炼厂秋季检修开启，开工率的下降将拖累原油消费。国内主营炼厂方面，本周格尔木炼厂及抚顺石化仍处全厂检修中，镇海炼化2#常减压装置进入检修，导致主营炼厂平均开工负荷环比下降。下周抚顺石化及镇海炼化2#常减压装置仍处全厂检修中，格尔木炼厂或结束检修，预计主营炼厂平均开工负荷保持平稳。山东地炼方面，本周东明提升至满负荷运行，金诚即将检修，负荷小幅下滑，其他炼厂暂时稳定运行。山东地炼一次常减压装置开工负荷小幅上涨。下周金诚进入检修期，其他炼厂暂时稳定运行。10月正和、垦利、华星计划开工；胜星计划10月中旬轮检。山东地炼一次开工负荷或先跌后涨。整体来看，原油供应延续增长，需求有回落预期，油价或呈现弱势，建议密切关注地缘局势的变化。

### 燃料油:

本周燃料油主力合约期价收于2918元/吨，较上周上涨4.36%。供应方面，隆众数据显示，截至9月21日，全球燃料油发货量为476.7万吨，较上周期增加1.35%。其中美国发货45.67万吨，较上周期增加5.50%；俄罗斯发货62.09万吨，较上周期增加190.68%；新加坡发货51.28万吨，较上周期增加94.32%。本周山东淄博某炼厂装置检修，国产燃料油周度检修损失量增加。目前停车检修装置计划内检修与经济检修均有，部分炼厂装置受经济性影响存在长期停工风险。下周装置运行相对稳定，国产燃料油检修损失量保持稳定。国庆假期前夕，中下游进入补油小高峰，但终端需求有限，供应波动较小。库存方面，新加坡燃料油库存2280.4万桶，环比下降10.26%。山东地区渣油库存率16.2%，较上周下降0.9%。山东地区渣油库存率2.2%，较上周期下降0.7%，山东地区蜡油库存率2.6%，较上周期增加0.6%。需求方面，本周渣油、蜡油下游催化及焦化装置产能利用率稳中上涨。山东地区炼厂装置运行窄幅调整，焦化开工负荷微涨，催化开工表现暂稳。下周山东地区淄博某炼厂全厂检修，催化装置运行有下跌趋势，山东焦化开工负荷仍有小涨预期。由于内贸沿海散货运价以及港口货盘情况欠佳，需求或将延续清淡。整体来看，燃油供应小幅回升，需求偏清淡，预计期货价格将区间偏弱运行。



### 聚酯:

本周 PTA 主力合约期价收于 4646 元/吨, 较上周上涨 0.91%。供应方面, 隆众数据显示, PTA 产量为 140.38 万吨, 环比下降 1.93%。PTA 产能利用率为 76.48%, 环比下降 0.81%。本周福海创重启, 华南装置降负荷以及英力士因天气原因停车, 国内供应弱于预期, 产量小幅缩量。下周华南装置有重启预期, 供应将逐步增长。需求方面, 聚酯产量为 154.18 万吨, 环比下降 0.31%。聚酯开工率为 87.62%, 环比下降 0.27%。本周珠海华润聚酯装置突发停车, 新装置升温后尚未投料生产, 导致聚酯整体供应、周度产量及产能利用率小幅下滑。由于华润停车装置规模较大, 恒海装置投产后负荷提升仍需一定时间, 预计下周国内聚酯供应小幅下滑。目前传统旺季需求相对坚挺, 叠加节前备货影响, 下游采购情绪回暖。库存方面, 本周 PTA 社会库存为 328.51 万吨, 环比下降 1.42%。本周供应端虽有华东装置重启、华南装置因天气原因停车和降负, 但下游聚酯小幅缩量, 综合影响下 PTA 持续去库。整体来看, PTA 供需双增, 考虑到目前估值偏低, 预计期价或偏强运行。

### 尿素:

本周尿素主力合约期价收于 1669 元/吨, 较上周上涨 0.48%。供应方面, 隆众数据显示, 尿素产量为 140.15 万吨, 环比增加 5.38%。国内尿素产能利用率为 85.58%, 环比增加 4.36%。本周装置多为短停, 由于检修与恢复并存, 尿素总产量有所回升。未来三周, 计划检修企业预计 5 家, 复产企业预计 6-7 家。尿素日产量短时高位运行, 10 月上中旬有短暂回落预期, 但依旧处于偏高水平。需求方面, 本周主力下游复合肥开工下降, 三聚氰胺开工回升。下周尿素下游中, 复合肥企业华北大部需求转淡, 企业减负荷停车或进一步增多。预计复合肥产能利用率维持小幅下降态势。三聚氰胺行业, 河南天庆、山西丰喜 p3 等装置下周存恢复预期。综合来看, 尿素工业需求较为平稳, 复合肥秋季肥生产进入后期; 局部农业需求或有小幅提升; 此外, 因国庆节临近, 储备需求继续增加。库存方面, 国内尿素企业总库存量为 121.82 万吨, 环比增加 4.54%。国内港口库存量为 49.63 万吨, 环比下降 3.82%。整体来看, 尿素供需双增, 预计期价或区间运行。

### 豆粕:

本周豆粕大幅回调测试 2900 元/吨, 9 月 22 日阿根廷宣布免除征收大豆、豆油、豆粕出口税, 引发市场积极采购, 阿根廷 70 亿美元的销售目标迅速达成, 9 月 25 日阿根廷宣布恢复征收大豆、豆油、豆粕出口税, 阿根廷出口冲击有所减弱。9 月中旬美豆展开收割, 截至 9 月 21 日当周, 美豆收割率为 9%, 上年同期为 12%, 五年均值为 9%, 美豆优良率继续下降, 但仍处于偏高水平, 截至 9 月 21 日当周, 美国大豆优良率 61%, 低于前一周的 63%, 上年同期为 64%, 2025/26 年度美豆销售进度依然落后, 目前中国尚未开启美豆采购, 加之南美大豆供应宽松局面加剧, 美豆收割期大豆价格表现承压。国内方面, 9 月油厂开机维持高位, 截至 9 月 19 日当周, 大豆压榨量为 242.75 万吨, 高于上周的 236.04 万吨, 豆粕进入累库周期, 截至 9 月 19 日当周, 国内豆粕库存为 125 万吨, 环比增加 7.35%, 同比减少 14.28%, 由于中国加大对阿根廷大豆采购, 四季度大豆供应缺口担忧消退。建议暂且观望。





### 菜籽类:

加拿大菜籽开启收割,加拿大统计局报告预估 2025/26 年度油菜籽产量为 2003 万吨,高于去年的 1924 万吨,且中国商务部 8 月 12 日初步裁定加拿大菜籽存在反倾销,对菜籽形成抑制,近期国内菜籽进口减少,且部分地区出现洗船,7-9 月份菜籽到港整体预估偏低,远期供应或进一步收紧,但澳大利亚菜籽及印度菜粕进口有所增加,且豆粕供应压力持续上升,拖累菜粕行情走势,截至 9 月 19 日,沿海主要油厂菜粕库存为 1.75 万吨,环比减少 0.00%,同比减少 56.90%。对于菜油来说,美国豆油供应存在缺口,对加拿大菜油出口形成支撑,受我国对加拿大菜籽反倾销调查,以及加拿大菜籽供应阶段性偏紧影响,8、9 月份菜籽到港明显下降,近期菜油库存缓降,截至 9 月 19 日,华东主要油厂菜油库存为 51.2 万吨,环比减少 1.77%,同比增加 80.22%,但三大油脂总库存偏高,抑制菜油走势。操作上暂且观望。

### 棕榈油:

本周棕榈油依托 9000 元/吨探底回升,7-10 月份棕榈油进入年度产量高峰期,但 9 月上旬马棕产量下滑,SPPOMA 数据显示,9 月 1-20 日马棕产量较上月同期减少 7.89%,需关注马棕产量是否提前见顶,出口方面,9 月份印尼毛棕油出口税将从 8 月份的 74 美元/吨上调至每吨 124 美元/吨,阿根廷 70 亿美元的销售目标上限迅速达成,9 月 25 日阿根廷宣布恢复征收大豆、豆油、豆粕出口税,阿根廷豆油出口冲击有所减弱,9 月份马棕出口表现良好,ITS/Amspec 数据分别显示 9 月 1-25 日马棕出口较上月同期增加 12.9%/11.3%。国内方面,国内棕榈油供需两弱,本周库存有所下降,较往年处于中性偏高水平,截至 9 月 19 日当周,国内棕榈油库存为 58.51 万吨,环比减少 8.79%,同比增加 23.87%。操作上多单滚动操作。

### 豆油:

美国小型炼厂豁免政策悬而不决,美国生物燃料产量仍受抑制,对豆油形成拖累当前国际豆油价差处于偏低水平,市场对南美豆油需求旺盛,阿根廷 70 亿美元的销售目标上限迅速达成,9 月 25 日阿根廷宣布恢复征收大豆、豆油、豆粕出口税,阿根廷豆油供给增量空间受限,出口税冲击有所减弱,同时巴西由于国内消费增加使得巴西豆油出口受到抑制,国际豆油供应整体呈现偏紧。国内方面,油厂压榨升至高位,豆油供应随之增加,豆油供应较为宽松,截至 9 月 19 日当周,国内豆油库存为 123.59 万吨,环比减少 1.22%,同比增加 9.35%。建议暂且观望。

### 玉米:

本周玉米主力震荡偏弱运行。根据 Mystee 数据显示,截至 9 月 25 日,全国饲料企业平均库存 26.16 天,较上周减少 0.75 天,环比下跌 2.79%,同比下跌 10.23%。全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 234 万吨,降幅 5.91%。贸易商心态谨慎,随收随走,新玉米上市量不大,但对市场而言已经形成有效供应。下游企业按需采购为主。



### 养殖:

生猪方面,本周生猪主力震荡偏弱运行。根据 Mysteel 数据,规模企业9月出栏计划环比8月实际出栏增加1.29%,日均出栏增加1.98万头,日度出栏目标增加4.67%。屠宰企业开工率为31.77%,较上周涨0.37个百分点,同比涨2.22个百分点,周内企业开工率于31.54-31.80区间波动,企业开工先增后降。生猪价格或涨跌互现,持续低位盘整。

鸡蛋方面,本周鸡蛋主力合约价格震荡偏弱运行。据 Mysteel 数据显示,19个代表市场的老母鸡出栏量进行监测统计,总出栏量57.62万只,环比增加2.05%。随着中秋节日备货基本进入尾声,鸡蛋价格震荡偏弱运行。

### 棉花:

本周棉花主力合约价格震荡偏弱运行。国际方面,据美国农业部(USDA)报告显示,美国2025/26年度陆地棉净出口签约量为4.22万吨,较前周增长44%,较前四周平均值增长13%,签约量净增来自越南、印度、马来西亚、土耳其和巴基斯坦,中国签约进口998吨。2025/26年度全球棉花消费量环比呈现小幅增长,这一供需格局也为国际棉价提供了一定支撑。同时,美国新棉吐絮进度加快,局部地区开始采摘,虽然美棉签约和装运量有所下降,但随着新棉上市的推进,其对国际市场的供应影响将逐渐显现。新棉即将大量上市,给市场带来了供应压力。国内方面,国内新棉收获临近,全面进入集中吐絮期,棉花单产保持稳定,丰产预期继续强化。目前疆内手摘籽棉(絮棉用)喀什等地收购价在7.6元/公斤上下,当下机采籽棉(纺棉用)尚未开秤,但当前大型采收机基本抵达北疆,随时准备作业,南疆部分地区正在进行第二轮脱叶剂的作业,预计9月底可采收。下游纺织市场进入传统旺季,但新增长订单数量有限。

### 白糖:

本周白糖主力合约价格区间震荡运行。2025/26新季白糖开榨,其中呼伦贝尔安琪晟通糖业科技有限公司正式下菜开机生产。根据中糖协数据25/26制糖期内蒙古糖产量预估目前在70-75万吨。截至9月初本制糖期全国共生产食糖1116.21万吨,同比增加119.89万吨,增幅12.03%。全国累计销售食糖999.98万吨,同比增加113.88万吨,累计销糖率89.59%,同比加快0.65个百分点。工业库存116.23万吨,同比增加6.01万吨。白糖传统需求旺季接近尾声,继续区间震荡为主。

**风险提示:** 市场有风险,投资需谨慎

**免责声明:** 报告观点仅代表作者个人观点,不代表公司意见,不构成投资建议。任何单位或个人据此操作,风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性,但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息,仅供公司内部参考,不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告,版权均属于上海中期期货股份有限公司,未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。